



# Додаток до МЕМУ № 05-2005

## Ревальвація гривні: інструмент боротьби з інфляцією?

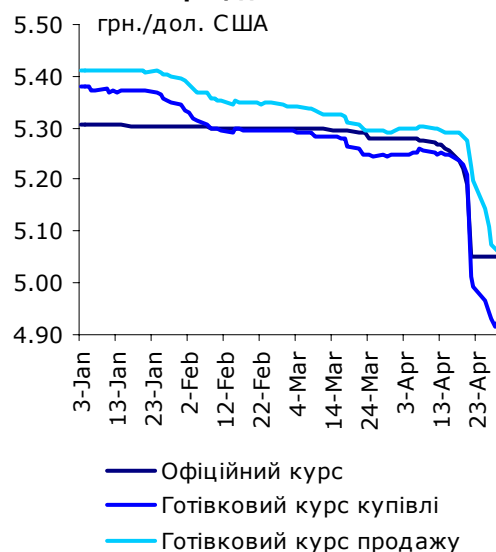
За останні п'ять років валютно-курсова політика НБУ була достатньо жорсткою і спрямовувалася на утримання обмінного курсу гривні до долара США майже на стабільному рівні, а також на попередження спекулятивних валютних операцій. Протягом довгого часу така політика добре слугувала Україні. Вона сприяла стабільності на валютному ринку, значному накопиченню міжнародних резервів та зміцнювала позиції українських експортерів. Однак з часом потенціал для ревальвації гривні ставав усе більш очевидним, оскільки тривала політика НБУ, спрямована на стабільність курсу, на фоні значного зростання позитивного сальдо поточного рахунку (10% від ВВП у 2004 році) призводила до відчутного пом'якшення грошової політики, яке рано чи пізно вилилося б у посилення інфляції.

Після численних закликів Міжнародного валютного фонду перейти до більш гнучкого курсоутворення, а також нещодавніх заяв представників уряду про необхідність ревальвації гривні, НБУ пішов на рішучий крок та 21 квітня зміцнив курс гривні на 3,8% з 5,25 до 5,05 грн./дол. США.

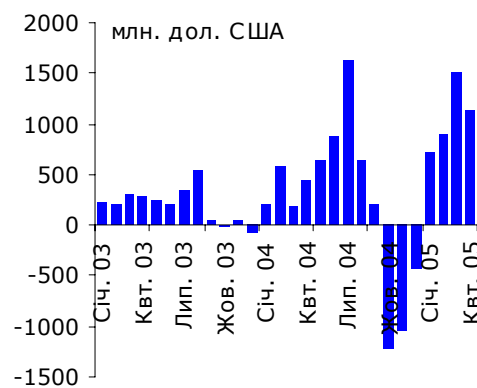
Відповідно до офіційної версії представників НБУ та уряду, цей крок, у першу чергу, націлений на стримування інфляції (14,7% дпр у березні 2005 року). Хоча поточне зростання цін, головним чином, спричинено експансивною бюджетною політикою уряду та структурними проблемами на окремих ринках (особливо це стосується ринку м'яса), укріплення гривні скоріш за все позитивно вплине на динаміку цін через зменшення цін на імпортовані нафту та енергоресурси, а також інші імпортні товари, представлені у споживчому кошику. Крім того, інфляційний тиск дещо зменшиться через скорочення темпів зростання пропозиції грошей, оскільки за сильнішої гривні НБУ випускатиме менше гривневих ресурсів в обмін на іноземну валюту.

Що стосується реального сектору економіки, то, як очікується, зміцнення гривні послабить експорт та стимулюватиме імпорт, спричинивши тим самим зменшення позитивного сальдо торгівлі товарами і, можливо, уповільнення темпів економічного зростання. Ревальвація гривні могла б посприяти довготерміновому економічному зростанню через зменшення цін на імпорт інвестиційних товарів. Однак беручи до уваги накопичення політичних ризиків напередодні парламентських виборів у березні 2006 року, інвестиційна активність в Україні цього року та наступного року скоріш за все буде низькою.

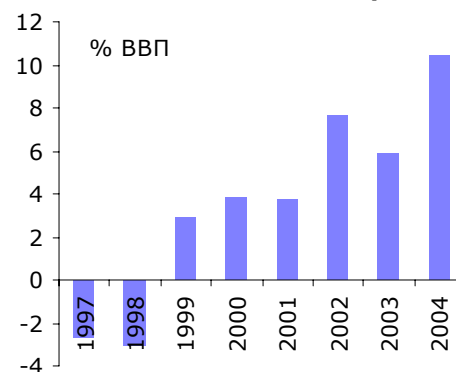
НБУ зміцнив курс гривні досить різко і несподівано, вплинувши цим самим на розподіл багатства серед різних груп населення. Несподівана ревальвація гривні негативно вплинула на тих, хто заощаджував в іноземній валюті. Люди, чия заробітна плата прив'язана до долара США, також постраждали від падіння його купівельної спроможності. Але такий крок НБУ, однак, матиме ймовірно і позитивну сторону, оскільки несподіване укріплення гривні може змінити традиційне відношення населення до долара США. Через тривалу політику НБУ, спрямовану на підтримання курсу національної валюти, українці почали сприймати долар як безризиковий інструмент заощадження, хоча насправді він таким не був. Отже, нещодавній крок НБУ фактично слугуватиме стимулом для населення перейти від іноземної до національної валюти, що призведе в свою чергу до де-доларизації економіки та зробить її менш вразливою до коливань обмінного курсу. Де-доларизація економіки вплине на банківську систему України. Очікується, що депозити в національній валюті в українських банках зростатимуть, а депозити в іноземній валюті, навпаки, скорочуватимуться. Це, ймовірно, призведе до зменшення спреду відсоткових ставок на депозити (та кредити) в іноземній та національній валютах.

**Динаміка обмінного курсу грн./дол. США**

Джерела: НБУ, Український фінансовий сервер

**Інтервенції НБУ**

Джерело: НБУ

**Сальдо поточного рахунку платіжного балансу**

Джерело: НБУ, Держ комстат

Автори:

Галина Герасим

Олена Білан

Інститут економічних досліджень та політичних консультацій

Рікардо Джуччі

Німецька консультативна група



Загалом, політика НБУ, спрямована на зміцнення гривні, є економічно обґрунтованою. Хоча вона може призвести до певного уповільнення економічного зростання в короткотерміновому періоді, її ефект на інфляцію та де-доларизацію буде позитивним. Однак, надалі її не потрібно сприймати як ефективний інструмент боротьби зі зростанням цін, оскільки поточна динаміка індексу споживчих цін більше викликана фіскальною політикою уряду та існуючими структурними проблемами на окремих ринках.

**Квартальні тенденції**

<b>Національні рахунки**</b>		<b>III 02</b>	<b>IV 02</b>	<b>I 03</b>	<b>II 03</b>	<b>III 03</b>	<b>IV 03</b>	<b>I 04</b>	<b>II 04</b>	<b>04</b>	<b>IV 04</b>
ВВП	млрд. грн.	64,1	63,3	51,5	60,0	75,6	77,1	64,7	79,0	100,5	100,6
Реальний ВВП	% дпр	4,3	6,1	8,4	10,0	6,8	12,1	12,7	13,7	14,0	8,5
Споживання домогосподарств (реальне)	% дпр	8,9	11,2	10,2	14,4	11,2	13,6	14,6	16,8	13,1	16,2
Споживання сектору держ. управління (реальне)	% дпр	-18,8	2,9	15,0	17,8	19,2	9,0	3,3	1,0	5,0	10,1
Валове нагромадж. осн. капіталу (реальний)	% дпр	3,8	5,7	9,0	20,4	24,3	9,0	18,4	6,5	4,6	12,9
Експорт тов/посл (реальний)	% дпр	15,3	17,0	9,9	9,8	9,8	11,6	18,1	19,9	10,5	8,6
Імпорт тов/посл (реальний)	% дпр	10,4	6,7	13,8	16,2	17,4	17,7	13,8	7,3	6,7	7,8
Сільське госп., мислив., ліс. госп. (реальна)*	% дпр	2,1	1,3	4,0	-13,7	-22,5	6,7	-4,4	0,9	35,7	9,9
Обробна пром. (реальна)*	% дпр	8,0	11,5	12,0	15,4	23,0	20,1	23,9	16,3	12,5	9,4
Будівництво (реальна)*	% дпр	-1,2	2,7	18,2	24,8	30,9	16,9	29,9	30,6	16,4	3,9
Торгівля, ремонт (реальна)*	% дпр	8,8	3,5	7,2	15,1	22,6	29,6	23,6	35,0	2,7	13,7
Транспорт (реальна)*	% дпр	7,9	11,0	10,0	11,5	15,9	11,7	10,1	8,0	12,3	10,5
<b>Платіжний баланс</b>											
Сальдо рахунку поточних операцій	млрд. грн.	0,8	1,0	1,1	0,7	0,7	0,4	1,6	2,3	1,7	1,2
Сальдо рахунку поточних операцій	% від ВВП	6,4	7,9	11,2	7,0	5,0	3,0	13,5	15,5	8,8	6,2
Баланс товарів	млн. грн.	155	225	309	-42	-155	-381	933	1552	774	482
Баланс послуг	млн. грн.	247	382	387	399	362	409	332	153	377	270
Поточні трансферти	млн. грн.	517	520	500	526	574	584	475	758	720	623
Прямі іноземні інвестиції	млн. грн.	156	300	238	454	390	329	334	614	422	345
Портфельні інвестиції	млн. грн.	-592	-520	-825	640	-444	-293	60	-406	781	-511
Валові золотовалютні резерви	млрд. грн.	4,1	4,4	4,6	6,2	6,7	6,9	7,9	9,6	12,1	9,5
<b>Бюджет</b>											
Доходи зведеного бюджету	% від ВВП	28,2	28,1	31,6	31,7	30,1	28,6	27,2	26,9	26,3	25,9
Податок на доходи фіз. осіб	% від ВВП	4,9	4,9	5,7	5,7	5,3	5,1	4,4	4,1	3,8	3,8
Податок на прибуток підприємств	% від ВВП	4,1	4,3	5,7	5,1	4,8	5,0	3,9	4,0	4,1	6,1
Податок на додану вартість	% від ВВП	6,4	6,1	6,2	6,3	5,8	4,8	6,2	5,7	5,1	4,1
Акцизні збори	% від ВВП	1,9	1,9	2,1	2,2	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	1,8
Видатки зведеного бюджету	% від ВВП	26,4	27,3	27,7	29,2	27,9	28,8	25,3	26,5	26,8	35,2
Поточні видатки	% від ВВП	na	na	na	26,3	24,2	24,3	22,4	22,7	21,7	27,2
Капітальні видатки	% від ВВП	na	na	na	3,0	3,7	4,4	2,9	3,8	5,1	8,0
Дефіцит зведеного бюджету	% від ВВП	1,7	0,7	3,8	2,5	2,2	-0,2	1,9	0,4	-0,5	-9,3
Находження від приватизації	% від ВВП	0,3	0,3	0,6	1,0	1,0	0,8	1,5	3,7	3,5	1,0
<b>Ринок праці</b>											
Середня зарплата (реальна)	% дпр	21,2	17,7	12,3	19,1	19,9	14,9	23,0	17,8	13,2	15,3
Доходи домогосподарств (реальні)	% дпр	100,8	65,6	-1,18	8,57	9,96	8,66	15,7	13,0	9,9	16,5
Рівень безробіття (за методологією МОП)	%	9,2	11,1	9,4	8,8	9,2	9,0	9,3	8,3	8,1	8,7
<b>Банківський сектор</b>											
Грошовий агрегат M0	% дпр	46,0	35,8	32,4	37,0	30,5	25,3	29,1	25,6	37,1	27,9
Грошовий агрегат M2	% дпр	46,5	42,2	47,8	54,6	49,9	47,6	45,4	44,8	51,5	32,3
Вклади населення в нац. валюті	% дпр	103,6	72,5	73,4	74,7	65,0	66,1	69,4	67,3	67,9	26,2
Вклади населення в ін. валюті	% дпр	55,1	59,3	71,2	70,2	70,4	77,5	67,0	61,7	55,2	54,3
Кредити комерційних банків в нац. валюті	% дпр	42,3	54,4	63,7	71,2	73,0	61,7	56,8	52,1	44,3	29,4
Кредити комерційних банків в іноз. валюті	% дпр	37,3	40,3	44,1	48,4	57,7	60,9	63,6	56,2	43,5	32,2
Довгострокові кредити комерційних банків	% дпр	85,8	92,5	110,6	156,4	164,0	157,9	141,7	102,7	82,7	57,1
Довгострокові кредити комерційних банків	% від загальн.	25,3	28,2	31,3	37,4	40,1	45,0	47,4	49,3	50,9	54,2
Середня процентна ставка за кредитами в нац. валюті	% річних	23,5	21,8	18,0	17,2	17,2	17,7	17,2	16,6	17,0	17,6
Середня процентна ставка за кредитами в іноз. валюті	% річних	11,9	11,3	12,5	12,6	11,7	10,9	12,2	12,1	12,6	12,2

Джерела: Національний банк України, Державний комітет статистики, Державне казначейство, Міністерство фінансів, розрахунки ІЕД

\* зміна доданої вартості

\*\* попередні дані

**Примітки:**

дпр до попереднього року